



Хорошие финансовые результаты не всегда являются поводом к покупке акций
Анастасия Соснова, аналитик «Инвесткафе»

Алюминиевый гигант «РУСАЛ», на долю которого приходится 10% мирового производства алюминия в мире, отчитался за I полугодие 2010 года. Улучшение финансовых результатов РУСАЛа является следствием существенного улучшения конъюнктуры рынка. И инвестировать в бумаги этой компании стоило бы по мере роста цен на алюминий. Но пока повода для роста цен на алюминий во II полугодии 2010 года нет и... головной болью компании по-прежнему остается огромная долговая нагрузка.

Алюминиевый гигант «РУСАЛ», на долю которого приходится 10% мирового производства алюминия в мире, отчитался за I полугодие 2010 года. Как и ожидалось, результаты компании значительно улучшились по сравнению с I полугодием 2009 года.

Финансовые результаты РУСАЛа за I полугодие 2010 года

Финансовые показатели, млн долларов	1H2010	1H2009	Изменение
Выручка, в т.ч.	5 321	3 757	42%
<i>От продажи алюминия</i>	<i>4 524</i>	<i>3 160</i>	<i>43%</i>
Себестоимость, в т.ч.	3 495	3 449	1%
<i>Энергозатраты</i>	<i>937</i>	<i>901</i>	<i>4%</i>
Коммерческие и административные расходы	693	595	16%
Скорректированная EBITDA	1 325	-144	
Чистая прибыль	1 268	-868	
<i>Рентабельность EBITDA</i>	<i>25%</i>	<i>отр.</i>	
<i>Чистая рентабельность</i>	<i>24%</i>	<i>отр.</i>	
Справочно:			
<i>Производство алюминия, тыс тонн</i>	<i>1 996</i>	<i>1 980</i>	<i>1%</i>

Источник: РУСАЛ

Оживление в мировой автопромышленности и машиностроении спровоцировало рост цен на основную продукцию РУСАЛа, алюминий. Таким образом, выручка в рассматриваемый период выросла на 42%, главным образом, за счет роста стоимости цены на алюминий и глинозем. Так, в I полугодии 2010 года цена алюминия на LME выросла на 50% в сравнении с ценой I полугодия 2009 года. При этом производство алюминия на предприятиях РУСАЛа увеличилось незначительно – всего лишь на 1%. Впрочем, в компании надеются на продолжение повышательной тенденции спроса на

алюминий, главным образом, за счет программ китайской экономики, но прогнозируют сохранение цен на достигнутых уровнях.

Что касается издержек, то поле для их оптимизации у РУСАЛа невелико. Так, компании удалось пока лишь незначительно сократить затраты на глинозем. Однако в сокращении энергозатрат, которые по-прежнему составляют более 25% всей себестоимости производства РУСАЛа, компания не преуспела. Напротив, энергозатраты выросли на 4% по сравнению с I полугодием 2009 года. В качестве причины роста расходов на электроэнергию компания указывает либерализацию рынка электроэнергии. Не лишним удалось РУСАЛу и управление коммерческими и административными расходами, которые в I полугодии 2010 года выросли на 16%.

На мой взгляд, улучшение финансовых результатов РУСАЛа (рентабельность EBITDA по итогам I полугодия 2010 года составила 25% против отрицательной в I полугодии 2009 года) является следствием существенного улучшения конъюнктуры рынка, не более того. И инвестировать в бумаги этой компании стоило бы по мере роста цен на алюминий. Но пока повода для роста цен на алюминий во II полугодии 2010 года нет и...

Головной болью компании (и, собственно, ее акционеров) по-прежнему остается огромная долговая нагрузка. В I полугодии 2010 года РУСАЛ погасил лишь 2,143 млрд долларов долга за счет средств, полученных при IPO. Однако на конец I полугодия 2010 года осталось еще 12,5 долларов непогашенных обязательств, и коэффициент Чистый долг/EBITDA на конец отчетного периода превысил 4,5 – это означает, что при текущем уровне дохода со своими долгами компания может расплатиться лишь через 4,5 (!) года. И, что самое главное – пока нет надежды на его досрочное погашение.

Таким образом, несмотря на хорошую новость для российских инвесторов о запуске программы российских депозитарных расписок и получения листинга компании на ММВБ и РТС, я бы не рекомендовала пока приобретать акции РУСАЛа.

Аналитическая информация, представленная в настоящем бюллетене, предназначена исключительно для информационных целей и ни при каких обстоятельствах не должна использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что аналитическая информация подготовлена с максимальной тщательностью, ни ООО "Инвесткафе", ни аналитики сайта - авторы информации не предоставляют никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты аналитической информации. Ни ООО "Инвесткафе", ни аналитики сайта - авторы информации не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования аналитической информации, опубликованной на сайте либо представленной в настоящем бюллетене.